

**Memorando sobre
Stablecoins: Marco
Regulatorio y Oportunidades
Económicas**

Indice

1. Glosario
2. Introducción a las Stablecoins
 - I. ¿Qué son las Stablecoins?
 - II. Diferencia entre Bitcoin y Blockchain
 - III. Diferencias entre criptomonedas y Stablecoins
 - IV. Bitcoin como Reserva de valor
 - V. Razón por la que es imprescindible acercarse ahora al conocimiento de las Stablecoins
 - VI. Genius Act como punto de inflexión
 - VII. ¿Qué busca el Gobierno de USA con la Genius Act
 - VIII. Breve referencia a cómo están reguladas las stablecoins en la UE
3. Cuota mundial de mercado de las stablecoins (julio 2025)
 - 3.1. Gráfico
 - 3.2. Obstáculos para la adopción
4. Aportaciones de las stablecoins al sistema financiero actual
5. Modelo de negocio de Tether (USDT)
6. Modelo de negocio de Circle (USDC)
7. Convergencia de modelos USDT y USDC
8. ¿Tiene sentido que compañías como Zara, Amazon o Walmart emitan stablecoins?
9. Superpoderes de internet y tecnología DLT en la economía digital tras la IA
10. Implicaciones de las stablecoins en la política monetaria

Introducción a las Stablecoins

- Las Stablecoins representan una innovación clave en finanzas digitales, buscando ofrecer estabilidad en un ecosistema volátil.
- Las Stablecoins facilitan “pagos”, “rápidos” y “baratos”, por simplificar en exceso algo bastante complejo. Con las stablecoins podemos hacer pagos de un céntimo, con escaso coste, en un segundo, en cualquier parte del mundo. No hay otro sistema de pago que cumpla esos tres requisitos.
- Proporcionan eficiencia en pagos globales, con bajo costo y alta velocidad, similar al dinero tradicional pero potenciado por la tecnología blockchain.
- Su adopción se acelera con marcos regulatorios como la Genius Act, aprobada en julio de 2025, que busca fomentar su integración segura. Es cierto que subyacen otros intereses, tras la Genius Act, como luego veremos.
- El mercado global de stablecoins superó los \$260 mil millones en julio de 2025, respaldado por activos anclados al dólar estadounidense.
- Regulaciones como MiCA en la UE y Genius Act en EE.UU. marcan un punto de inflexión para su legitimidad y expansión. Aunque el acercamiento es asimétrico. MiCA regula las stablecoins, efectivamente, pero ESMA desaconseja la aprobación de nuevas Stablecoins porque apuestan por concentrar todo su esfuerzo en el Euro Digital.
- Las stablecoins emergen como puente entre finanzas tradicionales y digitales. Su diseño prioriza la estabilidad de valor, diferenciándolas de criptoactivos especulativos. En contextos de inflación o inestabilidad económica, actúan como refugio accesible. La Genius Act, establece estándares federales que impulsan su adopción institucional, al exigir respaldo total y supervisión anti-lavado (AML). Esto mitiga riesgos y eleva la confianza en su uso como medio de intercambio.

I. ¿Qué Son las Stablecoins?

Las stablecoins son activos digitales diseñados para mantener un valor estable, típicamente anclado a monedas fiduciarias como el dólar estadounidense o a cestas de activos. Utilizan tecnología blockchain para asegurar transacciones seguras, transparentes e irreversibles. Su rigurosidad técnica radica en mecanismos de estabilización, como colateralización con reservas auditadas o algoritmos que ajustan la oferta según la demanda. Proporcionan liquidez inmediata, similar al efectivo digital, facilitando pagos transfronterizos sin intermediarios tradicionales. En julio de 2025, su capitalización total alcanzó aproximadamente \$261 mil millones, reflejando un crecimiento del 4.87% mensual. Esto las posiciona como herramientas esenciales en finanzas descentralizadas (DeFi), donde reducen la volatilidad inherente a otros criptoactivos.

II. Diferencia entre Bitcoin y Blockchain.

Bitcoin

Es una moneda digital (criptomoneda). Fue la primera aplicación práctica de la tecnología blockchain. Su objetivo principal es ser dinero digital descentralizado, sin bancos ni intermediarios. Tiene una emisión limitada (21 millones de unidades) y se concibe como “oro digital” porque busca ser una reserva de valor frente a la inflación. Su red funciona sobre su propia blockchain (la Blockchain de Bitcoin).

Blockchain y el trilema de Blockchain.

Blockchain es la tecnología que hace posible la existencia de Bitcoin. Funciona como un registro distribuido e inmutable donde se almacenan transacciones en bloques encadenados. No está limitada a Bitcoin: puede utilizarse en otros ámbitos (contratos inteligentes, trazabilidad en cadenas de suministro, sistemas de votación, identidad digital, etc.).

El análisis de los stablecoins no puede realizarse de manera aislada, sino dentro del ecosistema tecnológico en el que operan. Estas monedas estables se construyen sobre infraestructuras de blockchain, y su diseño, seguridad y adopción dependen de las limitaciones y potencialidades de dichas capas tecnológicas.

En este contexto, resulta fundamental introducir el trilema de blockchain (ver Glosario), que plantea la tensión entre descentralización, seguridad y escalabilidad. Dicho trilema condiciona directamente la viabilidad de las stablecoins, ya que determina los niveles de confianza, costos de transacción y capacidad de uso masivo de estos instrumentos.

Asimismo, la diferenciación entre Capa 1, Capa 2 y Capa 3 (ver Glosario) permite entender cómo los stablecoins se insertan en una arquitectura más amplia.

Hay otro motivo por el que introducimos esta explicación en este Memorando. Como se verá a continuación, cualesquiera de los ejemplos de empresas que desarrollan tecnologías de Capa 1, 2 y 3, han emitido sus propias criptomonedas. Hay veces que nos cuesta entender qué hay detrás de las criptomonedas. A veces está la ambición del Presidente de USA, a veces como seguidamente explicamos, hay un desarrollo tecnológico detrás. A veces no hay nada. Corresponde al inversor o trader, averiguar cuan seria es la criptomoneda para invertir en ella.

Tecnologías de Capa	Empresas o entidades desarrolladoras (entre paréntesis la criptomoneda emitida)
Capa 1	Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Solana (SOL), Avalanche (AVAX) (aunque hay quien la califica de Capa 0 junto a Polkadot, Cardano (ADA) ...
Capa 2	Lightning Network (sobre Bitcoin), Polygon (MATIC), Optimism (OP) y Arbitrum (ARB) (sobre Ethereum), zkSync (ZK) ...
Capa 3	Uniswap (UNI), Aave (AAVE), OpenSea, Axie Infinity (AXS) además de su token secundario (SLP) Smooth Love Potion ...

Blockchain es pues, una tecnología de capa 1 (Layer 1 o L1). Ofrece máxima seguridad, pero a cambio consume mucha energía y las transacciones por segundo (tps) son limitadas y onerosas, lo que hace que Blockchain sea poco escalable. Por ello, se buscan soluciones de Capa 2 y Capa 3 que sobre la base de Blockchain y otras soluciones de Capa 1, sean más sostenibles en términos de consumo energético, más escalables y más baratas

¿Hay más tecnologías de Capa 1 aparte de Blockchain? Si, adjuntamos gráfico con las más relevantes, aunque hay muchas más.

Solución Capa 1	Algoritmo de Consentimiento	Tiempo de Liquidación	Capacidad de Transacción	Objetivo Principal
Bitcoin (Blockchain)	Proof of Work (PoW)	~ 10 minutos	~ 7 tps	Reserva de valor (Oro digital)
Ethereum	Proof of Stake (PoS)	~ 15 segundos	~ 30 tps	Plataforma de contratos inteligentes y DApps
XRP (Ripple)	Ripple Protocol Consensus Algorithm (RPCA)	~ 3-5 segundos	~ 1.500 tps	Red de liquidacion de pagos internacionales

Nota adicional: Ripple (cuya criptomoneda es XRP), es un prototipo de código abierto como Bitcoin y Ethereum. Ripple trabaja para la mayoría de las entidades financieras del mundo y su objetivo es sustituir al sistema SWIFT de liquidación de pagos internacionales. Es proveedor de cientos de entidades financieras en todo el mundo, trabaja con UBS, Banco de Santander ... y en Japón, el 80% de las entidades financieras integran XRP. Es el sustituto natural de la Banca Corresponsal, aunque tiene competidores como R3.

III. Diferencia entre Criptomonedas y Stablecoins

Hasta ahora, hablamos de criptomonedas y hablamos de stablecoins, pero ... ¿son lo mismo?

Las noticias sobre las fluctuaciones del precio de Bitcoin, sobre su imparable ascenso, sobre la carencia de fundamentos que sostengan esa cotización, ... son constantes. Bitcoin es una criptomoneda (en realidad es algo más que una criptomoneda como acabamos de ver en el punto anterior y como veremos en el siguiente punto). Las criptomonedas, como Bitcoin o Ethereum, son activos digitales descentralizados cuya valoración depende de oferta, demanda y utilidad en redes blockchain; exhiben alta volatilidad, ideales para inversión especulativa o gobernanza descentralizada. No tienen anclaje inherente, lo que genera riesgos de precio.

Las stablecoins, por otro lado, están diseñadas para estabilidad, ancladas (tethered) a activos reales (fiat, commodities o algoritmos). Emplean reservas auditadas o mecanismos automáticos para mantener un valor fijo, priorizando utilidad transaccional sobre apreciación. Técnicamente, operan en blockchains pero con protocolos de estabilización, reduciendo exposición a mercados especulativos.

IV. Bitcoin como Reserva de Valor Frente al Oro y Relación con Stablecoins como Dinero Electrónico M1.

Bitcoin tiene una capitalización de mercado de 2 billones de USD. El oro se estima que tiene una capitalización de 20 billones de USD. “Bitcoin es el oro digital”. Esta expresión está cada vez más aceptada en el ámbito financiero. En julio y agosto de 2025 se ha advertido una gran demanda institucional de bitcoins.

Bitcoin se consolida como reserva de valor digital, comparable al oro por su escasez fija (21 millones de unidades máximas) y descentralización, libre de control gubernamental. A diferencia del oro, Bitcoin ofrece divisibilidad infinita y transferibilidad global instantánea, pero su precio fluctúa drásticamente debido a especulación y factores macroeconómicos.

En contraste, las stablecoins funcionan como dinero electrónico equivalente a M1, el agregado monetario que incluye efectivo en circulación y depósitos a la vista (cuentas corrientes líquidas). M1 representa la liquidez inmediata en una economía.

Las Stablecoins replican esta funcionalidad al mantener paridad 1:1 con activos estables, permitiendo transacciones cotidianas sin volatilidad, como pagos o remesas.

V. Razón por la que es imprescindible conocer sobre las Stablecoins “Ahora”

Muy probablemente, este Memorando no tendría sentido si el Presidente de EEUU no fuera Donald Trump. Pero lo es. Y cuando Donald Trump dice lo que sigue, hay que asumir que habrá consecuencias de calado, inmediatas. Sobre este extremo, que algo relevante va a suceder de inmediato con las stablecoins, hay una gran convergencia entre detractores y defensores.

- ***Donald Trump: “I’m laying out my plan to ensure that the United States will be the crypto capital of the planet and the bitcoin superpower of the world.”***

La relevancia inmediata de las Stablecoins surge de la aprobación de la Genius Act en el Senado de EE.UU., en julio de 2025, que establece un marco federal para su regulación.

Esta ley busca casi desesperadamente acelerar la adopción institucional, mitiga riesgos y sobre todo, expande el acceso al dólar digital.

¿Por Qué Conocerlas Ahora?

Hay un claro enfrentamiento en USA, entre la “prensa salmón” y el “lobby crypto”, sobre la necesidad de la Ley Genius y en particular sobre el valor que aportan a la sociedad las stablecoins.

En lo que hay unanimidad es en que habrá un boom (ahora se dice “hype”) de las stablecoins y de las criptomonedas. Lo que sigue a ese Boom, también es objeto de controversia

Esto que sigue se ha publicado este agosto 2025 en “The Atlantic” por una periodista especializada y con prestigio reconocido:

- ***Financial experts expect something different. First, a boom. A big boom, maybe, with the price of bitcoin, ether, and other cryptocurrencies climbing; financial firms raking in profits; and American investors awash in newfound wealth. Second, a bust. A big bust, maybe, with firms collapsing, the government being called in to steady the markets, and plenty of Americans suffering from foreclosures and bankruptcies.***

VI. La “Genius Act” como Punto de Inflexión

Como decimos, la Genius Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act) marca un cambio paradigmático en regulación cripto. Además converge apoyo político bipartidista: 17 senadores demócratas se unieron a los republicanos para su aprobación en el Senado (68-30).

La Genius Act obliga colateralización 1:1, donde cada stablecoin está respaldada por un activo equivalente en valor, asegurando redención fija y minimizando riesgos de incumplimiento.

¿Qué activos son elegibles para colateralización? Los activos elegibles incluyen efectivo, depósitos en bancos asegurados, préstamos sobrecolateralizados (ver Glosario) con mesas de repos (ver Glosario) (donde los préstamos están garantizados por activos de mayor valor), T-Bills (ver Glosario) de corta duración (bonos del Tesoro a menos de un año) y reservas en la Fed.

VII. ¿Qué Busca el Gobierno de USA con la Genius Act?

El gobierno de EE.UU. busca “aparentemente” claridad regulatoria para fomentar innovación segura en stablecoins, promoviendo su uso como pagos digitales mientras combate lavado de dinero (AML) y riesgos financieros.

La ley establece licencias federales para emisores, limitando actividades a entidades aprobadas con capitalización menor a \$10 mil millones optando por supervisión estatal.

Sin embargo la principal razón gubernamental a favor de la Genius Act está en relación con la deuda pública: Esta ley aumenta la demanda de Bonos del Tesoro como reservas, ayudando a financiar el déficit.

Hay rumores cada vez más insistentes de que la plataforma cripto de la familia Trump: “World Liberty Financial” negocia junto con Binance (recientemente condenada por ayudar a instigar el lavado de dinero a gran escala) para emitir una stablecoin bajo la Genius Act.

Scott Bessent, Secretario del Tesoro, enfatiza el rol de las criptomonedas en expandir acceso global al dólar y generar "surge in demand for U.S. Treasuries", posicionando a EE.UU. como líder en finanzas digitales.

VIII. Breve Referencia a Cómo Están Reguladas las Stablecoins en la UE

En la UE, las stablecoins se regulan bajo MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation), vigente desde 2024.

Clasifica las stablecoins como "e-money tokens" (EMTs) o dinero electrónico o "asset-referenced tokens" (ARTs), exigiendo respaldo total, licencias para emisores y supervisión por autoridades nacionales.

A la hora de explicar las stablecoins, en breve explicaremos los dos modelos de negocio de las dos principales stablecoins que hay en el mundo: USDT y USDC. Traemos esto a colación, porque ambos modelos de negocio, en realidad, remiten a la dualidad de la regulación de la Unión Europea. Los EMTs han sido hasta ahora el modelo de negocio de Circle (USDC) y las ARTs han sido el modelo de negocio de Tether (USDT). Bien es cierto que ambos modelos de negocio (USDC y USDT) – ahora lo explicaremos – están convergiendo tras la aprobación de la Genius Act.

Desde 2025, los proveedores deben obtener autorizaciones equivalentes a instituciones financieras, con énfasis en protección al consumidor, transparencia y AML. MiCA prohíbe las stablecoins algorítmicas no respaldadas y limita el uso en intercambios.

En la práctica, los reguladores (CNMV – España) (ESMA - Unión Europea) son reacios a las Stablecoins porque apuestan únicamente por el Euro Digital. Hay un comentario sarcástico bastante generalizado en el sector que viene a configurar el Euro Digital como “el perro del hortelano”.

Cuota Mundial de Mercado de las Stablecoins (Julio 2025)

Las stablecoins son activos digitales estables que transforman las finanzas, con un mercado en expansión impulsado por regulaciones recientes. En julio de 2025, el sector creció a \$261 mil millones, con volúmenes de transacciones superando \$4.6 billones en H1 2025. Esto las posiciona como alternativas a CBDCs (monedas digitales de bancos centrales), con ventajas en velocidad y accesibilidad global.

El mercado de stablecoins alcanzó un máximo histórico en julio de 2025, con una capitalización total de aproximadamente \$261 mil millones, un incremento del 4.87% respecto al mes anterior. Dominado por stablecoins ancladas al dólar (>99%), refleja 22 meses consecutivos de crecimiento. Fuentes alternativas estiman rangos similares, como \$251.7 mil millones a mediados de 2025 o \$245 mil millones para top 8 USD-pegged..

Stablecoin	Market Cap (USD mil millones)	Participación (%)	Emisor
USDT	1647	~67	Tether
USDC	638	~26	Circle
DAI	~5-8	~2-3	MakerDAO
USDeUSDe	~3-5	~1-2	Ethena
Otros	~8-10	~3-5	Varios
Total	245-261	100	-

Fuente: Datos agregados de julio 2025.

Stablecoin	Cuota de Participación de Mercado (%)	Capitalización (mil millones USD)
USDT (Tether)	~70	~182-188
USDC (Circle)	~24	~62-64
DAI	~2-3	~5-8
USDe (Ethena)	~1-2	~3-5
Otros (USDP, USD1, etc.)	~3-5	~8-10
Total	100	261-268

Fuente: Estimaciones basadas en datos de julio 2025.

Obstáculos para la adopción

Indudablemente, el principal obstáculo es la familiaridad del consumidor con el comercio con este activo.

Un ejemplo comparable con esta dificultad de adopción es el de los códigos QR. Estos códigos son una tecnología muy antigua que no se adoptaba por el consumidor. Bastó que Apple incorporara los códigos QR a los iPhone para que masivamente los consumidores adoptaran esa tecnología. Las stablecoins están a falta de ese punto de inflexión. El respaldo del Presidente Trump, y plataformas como Stripe que ya incorpora la posibilidad de pago con criptomonedas pudieran ser ese desencadenante.

Profesionales como Jamie Dimon (JPMorgan) también contribuyen a la causa. JPMorgan acaba de lanzar JPMCoin al que denomina “su dólar tokenizado”). No hace mucho Jamie Dimon decía: “Bitcoin es un fraude, es peor que los bulbos de tulipán, si yo fuera el gobierno los cerraría a todos”

Brian Armstrong (CEO de Coinbase) reflexiona sobre cómo las grandes entidades financieras están ante “el célebre dilema del innovador” (ver Glosario): Culturalmente es muy difícil conseguir que una organización exitosa, que obtiene muy buenos resultados y que está gestionando muy bien, cambien de manera radical su modelo de gestión por la aparición de nueva tecnología disruptiva.-

Los ejemplos que siempre surgen siempre para explicar este “dilema del innovador” son Kodak, Blockbuster y Blackberry.

En definitiva, hay dudas sobre la adopción de la tecnología: «Eppur si muove»

Aportaciones de las stablecoins al sistema financiero actual.

Las stablecoins surgen en el sistema financiero actual como un instrumento híbrido entre el dinero tradicional y la innovación digital. Por un lado, aportan ya una alternativa real para ahorradores, inversores y entidades financieras en países con monedas locales muy volátiles, sujetas a fuertes presiones inflacionarias y pérdida constante de poder adquisitivo. En estos contextos, disponer de una moneda digital anclada a un activo estable como el dólar estadounidense permite preservar valor, reducir la incertidumbre y facilitar las transacciones internacionales sin depender de una divisa doméstica debilitada. De hecho, su propio nombre, “stablecoin”, refleja esta función de anclaje o “tethering” a una referencia sólida.

A partir de esta primera utilidad, las stablecoins empiezan a configurar un nuevo marco financiero que se apoya en la tecnología de registros distribuidos (DLT). Este marco se diferencia profundamente del sistema bancario tradicional porque introduce un modelo de reserva total, en contraste con el modelo de reserva fraccionaria que rige a la banca tradicional (el coeficiente de caja). La reserva fraccionaria implica que los bancos solo mantienen una fracción de los depósitos como reservas líquidas, prestando el resto para generar crédito y expandir la oferta monetaria. Esto exige regulaciones estrictas, supervisión y confianza en la solidez de la entidad, pues la liquidez de los depositantes depende de la estabilidad del banco. En cambio, las principales stablecoins —al menos en su diseño teórico ideal— funcionan bajo un esquema de reserva total: cada token emitido está respaldado íntegramente por activos líquidos de alta calidad, como dólares en cuentas bancarias o instrumentos de deuda pública a corto plazo. Ello proporciona una transparencia y seguridad que, según el propio gobierno de Estados Unidos y los actores más influyentes del sector, puede resultar incluso más robusta que la banca tradicional, al no depender de apalancamiento crediticio.

El modelo de dinero digital que representan stablecoins va más allá de la simple estabilidad de valor. Al estar basadas en infraestructura digital, heredan los “superpoderes de internet”: la velocidad casi instantánea con la que se transmite información se traduce aquí en la capacidad de transferir valor globalmente en segundos, a costos marginales prácticamente nulos.

El almacenamiento y movimiento de dinero digital se acerca a coste cero, lo que abre la puerta a una circulación del capital mucho más ágil. Este aspecto se conecta con el concepto económico de “velocidad del dinero” (ver Glosario), es decir, la frecuencia con la que una unidad monetaria cambia de manos en la economía. Al incrementar de forma significativa esa velocidad, las stablecoins permiten que una misma cantidad soporte un volumen mayor de transacciones, lo cual estimula la actividad económica y potencia la eficiencia del sistema.

Las implicaciones para la política monetaria son profundas. Si el dinero puede desplazarse de forma instantánea entre cualquier persona, empresa, entidad financiera o incluso agentes automatizados de inteligencia artificial en cualquier lugar del mundo, la capacidad de los bancos centrales para supervisar, regular y controlar los flujos se enfrenta a un desafío inédito.

Por un lado, este dinamismo puede favorecer la expansión de la actividad económica; por otro, puede generar riesgos inflacionarios o de inestabilidad si no se administra con mecanismos de control adecuados.

En definitiva, las stablecoins ya han empezado a aportar seguridad frente a monedas débiles, acceso universal a un dinero digital eficiente y un modelo alternativo de reservas. Al mismo tiempo, anticipan un sistema financiero emergente que, gracias a la velocidad y a la eficiencia de la tecnología DLT, pone en cuestión los fundamentos y la relevancia del modelo de reserva fraccionaria en el que se ha basado la banca durante siglos.

Modelo de negocio de Tether (USDT)

Son el emisor de stablecoins más grande del mundo. Fueron los primeros en lanzar una stablecoin en el 2014. Tienen 450 millones de usuarios en mercados emergentes. Ahora van a lanzar una stablecoin doméstica (USA) para la adopción institucional (acercamiento al modelo de negocio de Circle). Aseguran que las stablecoins son el santo grial de la tecnología blockchain, fuera de Bitcoin. Tether fue fundada por dos italianos (CEO Paolo Ardoio). Creen que las stablecoins en países tipo USA, UE,... son básicamente un método de pago con una capa digital.

Este modelo de negocio ha venido pivotando en torno a los países emergentes que necesitan una moneda estable o a países infra-bancarizados.

Tether hasta hace poco tiempo se ha mantenido incluso fuera del ámbito regulatorio de USA. Ahora, en cambio, está regulado en USA.

Tether concibe dos grandes mercados para la stablecoins: Uno es el mercado extranjero, mercados emergentes y países en desarrollo para los que las monedas estables son muy importantes. Y otro es la semilla de nuevo modelo de sistema financiero mundial.

Aseguran tener 0,15 billones de USD en reservas y son el quinto mayor comprador de bonos del tesoro estadounidense. Tienen 0,125 billones en Bonos del Tesoro USA. Para entender la magnitud recordemos que China tiene 0,7 billones de Bonos del Tesoro USA.

Como estrategia de negocio Tether ha adquirido más de 120 empresas. La mayoría de esas inversiones tienen como objetivo aumentar su base monetaria instalada. Una de las adquisiciones estratégicas más significativas es Rumble

Tether adquiere Rumble

En diciembre de 2024, Tether anunció una inversión de 775 millones de dólares en Rumble (la plataforma de video y servicios en la nube) que además tiene una billetera (wallet crypto)

¿Qué aporta Rumble a Tether?

- Rumble actúa como una plataforma que expone a Tether a una enorme base de creadores de contenido y audiencias internacionales, facilitando la adopción de USDT en nuevos segmentos.
- Rumble está construyendo infraestructura de pagos cripto pensada para la economía de creadores, ofreciendo adelantos frente a modelos publicitarios tradicionales. Esto representa un piloto real de uso de USDT en micropagos y transacciones rápidas.
- Más allá de la billetera, Tether ha manifestado interés en fomentar sinergias en publicidad, servicios en la nube y soluciones de pago dentro del entorno de Rumble

Modelo de negocio de Circle (USDC)

Este modelo se orienta desde su fundación a la credibilidad, al cumplimiento normativo, a estar regulado en el mayor número de jurisdicciones. En definitiva, se orienta a la confiabilidad.

El modelo de negocio de Circle se fundamenta en la idea de convertirse en una infraestructura global de dinero digital, una plataforma a escala de internet y una utilidad de red sobre la cual puedan construirse productos y servicios financieros.

Su CEO, Jeremy Allaire, define a la empresa como un conjunto de software desplegado en la internet pública que permite a personas y organizaciones almacenar y transferir valor de manera instantánea y sin fricciones, con el objetivo de que enviar o recibir dólares digitales sea tan simple y económico como mandar un correo electrónico o un mensaje de texto.

Circle no busca ser solamente un intermediario financiero, sino una capa fundamental de la economía digital, comparable a cómo la red eléctrica o el sistema de agua sostienen la vida en las ciudades modernas.

La visión de Circle descansa sobre dos pilares: una parte regulada y una parte tecnológica.

En el ámbito regulatorio, la empresa ha priorizado la obtención de licencias y marcos de cumplimiento que respalden la confianza en su stablecoin USDC, estando muy próxima a lograr una licencia bancaria en Estados Unidos.

En la dimensión tecnológica, su apuesta es construir la red de stablecoins más grande del mundo, maximizando volumen de transacciones, liquidez y casos de uso a escala global.

La lógica es clara: al convertirse en un estándar de facto para pagos digitales, USDC puede sustituir mecanismos tradicionales como las transferencias bancarias internacionales, que suelen ser lentas y costosas, o los servicios de pagos que aplican comisiones elevadas, y en su lugar ofrecer una alternativa casi instantánea, barata y abierta.

El concepto de “plataforma a escala de internet” implica que Circle está diseñado para operar con alcance mundial y soportar millones de transacciones sin fricciones, de la misma manera en que lo hacen las grandes plataformas tecnológicas en la nube.

Al mismo tiempo, como “utilidad de red”, su valor no proviene únicamente de la tecnología, sino del efecto de red: cuantos más usuarios, comercios, instituciones financieras y aplicaciones adopten USDC, más útil, eficiente y confiable se vuelve el sistema para todos sus participantes. Esta dinámica conecta de manera directa con la política monetaria, pues un dólar digital ampliamente distribuido a través de Circle puede influir en la circulación del dinero, en la velocidad de transacciones y en la integración de economías que tradicionalmente quedaban fuera de los sistemas bancarios internacionales.

En cuanto a su relación con Coinbase, no se trata de que esta última posea el 50% de Circle, sino de un acuerdo de distribución estratégica. Coinbase, fundada en 2012 y respaldada desde sus inicios por la aceleradora YCombinator, es la mayor bolsa de criptomonedas del mundo y cuenta con una amplia base de clientes minoristas e institucionales, lo que le otorga la capilaridad que Circle necesita para expandir el uso de USDC. Desde su fundación, Coinbase buscó acumular credenciales de legitimidad y credibilidad al operar bajo regulación estadounidense como entidad de dinero electrónico, lo que ha sido clave para que tanto Coinbase como Circle generen confianza en mercados financieros tradicionales.

No obstante, Circle no limita su modelo de negocio a esa alianza. También compite y colabora en distintos grados con otros actores de peso en el ecosistema financiero y de pagos digitales como Kraken, Binance, Robinhood, Nubank —el neobanco más grande de Brasil— o GCash en Filipinas. Esto demuestra que su estrategia no es cerrada ni dependiente de un solo socio, sino que busca integrarse con múltiples plataformas para consolidarse como la capa global de infraestructura monetaria digital sobre la que pueda fluir valor con la misma naturalidad con la que hoy circula la información.

Convergencia de modelos USDT y USDC

En la actualidad, los modelos de negocio de USDT y USDC están comenzando a converger alrededor de una misma visión: servir como la base del nuevo sistema financiero de internet que se está construyendo desde cero. Aunque en sus orígenes siguieron estrategias distintas —USDT con un enfoque más pragmático y orientado a la liquidez inmediata en los mercados de criptomonedas, y USDC con un énfasis en regulación, transparencia y credibilidad institucional—, ambos han ido evolucionando hacia una lógica común donde las stablecoins no son solo instrumentos de pago, sino la capa fundamental sobre la cual se erigirá la infraestructura financiera digital global.

El punto de encuentro está en la concepción de las stablecoins como una forma de dinero de reserva total, intrínsecamente más segura que los sistemas bancarios tradicionales basados en la creación de dinero mediante crédito. En este nuevo paradigma, el dinero estable y totalmente respaldado actúa como la base del sistema, mientras que el crédito se desarrolla en capas superiores, de manera independiente y con dinero ya existente, no con dinero creado “de la nada” a través del apalancamiento bancario. Esta visión recuerda al Plan de Chicago de la década de 1930, que buscaba separar el dinero de los pagos del dinero del crédito y eliminar la vulnerabilidad sistémica de la banca de reserva fraccionaria.

La convergencia entre USDT y USDC también se refleja en cómo ambas stablecoins se posicionan frente a un desafío macroeconómico más amplio: la escasez de activos seguros. Hoy en día, los activos considerados seguros —como las letras del Tesoro estadounidense a corto plazo— son limitados frente a la demanda creciente de instituciones financieras que los requieren como colateral o instrumentos de liquidez. Si las stablecoins llegan a alcanzar “decenas de billones de dólares de valor”, y sus reservas dependieran únicamente de T-bills, se produciría un desajuste importante, ya que esa demanda masiva podría generar un efecto de expulsión (crowding out) (ver Glosario), desplazando a otros actores financieros que también necesitan acceder a esos mismos activos para sus operaciones.

Para mitigar ese riesgo, tanto en el modelo de USDC como en la evolución más reciente de USDT se empieza a observar un marco de diversificación en la gestión de reservas, en línea con la filosofía que promueve la llamada Ley Genius. Bajo este esquema, las reservas no se limitan a T-bills, sino que combinan efectivo, repos, instrumentos de deuda pública de muy corta duración e incluso saldos en la Reserva Federal. Esta composición busca garantizar una capacidad de respaldo prácticamente ilimitada, lo suficientemente robusta para soportar decenas de billones de dólares en circulación sin provocar distorsiones profundas en el mercado de activos seguros.

Así, la convergencia de USDC y USDT no solo obedece a una cuestión de competencia y legitimidad en el mercado, sino a un movimiento estructural hacia la construcción de una base monetaria digital de reserva total, equivalente a una nueva forma de dinero electrónico M1, que combina estabilidad, liquidez y escalabilidad global. Ambas stablecoins, desde sus diferentes trayectorias, parecen alinearse en la creación de este andamiaje que podría transformar la política monetaria, los sistemas de pagos y la forma en que el crédito se articula en la economía digital del futuro.

¿Tiene sentido que compañías como Zara, Amazon o Walmart emitan stablecoins?

Las grandes multinacionales del retail, como Amazon o Walmart o Inditex, podrían estar especialmente interesadas en emitir criptomonedas estables (stablecoins) debido a los beneficios estratégicos que estas ofrecen en tres ámbitos principales: (1) seguridad regulatoria, (2) gestión financiera global y (3) experiencia de usuario.

En primer lugar, contar con un marco legal que reconozca a las stablecoins como “instrumento de efectivo” otorga a estas compañías la definición clara y la confianza de que pueden utilizarlas en sus operaciones sin el riesgo de quedar desprotegidas en caso de quiebra de la entidad emisora. Esta legitimidad regulatoria no solo aumenta la seguridad jurídica, sino que también reduce las barreras para su adopción masiva por parte de clientes y socios comerciales, que las percibirían como una forma de dinero segura y oficial.

En segundo lugar, desde el punto de vista de la gestión financiera, la posibilidad de mantener y tratar stablecoins como efectivo en balance simplificaría de manera notable la tesorería corporativa vinculada a activos digitales. Para empresas con presencia global, disponer de una stablecoin respaldada por el dólar estadounidense les ofrece una utilidad directa: almacenar y transferir valor de forma ágil a escala internacional. Por ejemplo, Amazon podría liquidar transacciones internas entre filiales en distintos países de forma casi instantánea y a un coste mucho menor que los sistemas bancarios corresponsales tradicionales, caracterizados por su lentitud y elevados gastos operativos.

Finalmente, desde la perspectiva del cliente, el uso de stablecoins elimina fricciones y costes en los pagos, lo que se traduce en una experiencia más fluida y transparente, en la que “el cripto desaparece” y el usuario percibe simplemente transacciones rápidas, seguras y económicas. Esta mejora en la usabilidad fomentaría su adopción dentro de los ecosistemas digitales de estas multinacionales, fortaleciendo así la lealtad del cliente y ampliando sus oportunidades de negocio.

Superpoderes de internet y tecnología DLT en la economía digital tras la IA

Abordar la cuestión de las stablecoins en este memorando no solo responde a su creciente importancia regulatoria y financiera, sino también a su potencial para redefinir la economía digital en un contexto marcado por la inteligencia artificial y las tecnologías distribuidas (DLT).

Su adopción no debe entenderse únicamente como un instrumento de pagos, sino como un catalizador de un cambio más amplio en la forma en que internet distribuye valor y organiza la compensación entre actores.

En este sentido, resulta imprescindible reflexionar sobre los llamados “superpoderes de internet” y cómo, combinados con DLT, pueden configurar un futuro digital radicalmente distinto.

Hasta ahora, el modelo económico de internet ha descansado en gran medida sobre la publicidad y la captura de tráfico. Sin embargo, con la expansión de sistemas de pagos eficientes y programables como las stablecoins, se abre la posibilidad de evolucionar hacia un esquema de pagos directos o de compensación por uso.

Ello implicaría una reconfiguración fundamental: menos renta para intermediarios tradicionales y una asignación más eficiente de capital hacia los creadores de contenido y servicios de valor. La fluidez y la velocidad que aportan las stablecoins intensificarían este efecto, reduciendo fricciones y fortaleciendo la relación directa entre usuarios y productores.

En este nuevo paradigma, el contenido gratuito podría dejar de ser la norma, siendo reemplazado por modelos de pago más directos, automatizados y transparentes. Esto tendría profundas implicaciones económicas y monetarias, no solo para la industria digital, sino también para la política monetaria, ya que transformaría la manera en que el dinero circula en la economía digital y en cómo se valora el trabajo intelectual y creativo.

Un concepto aún más ambicioso es el del “Data Box Celestial” (Ver glosario). Bajo esta idea, grandes plataformas como OpenAI o Google actuarían como frontends visibles para el usuario, cobrando una suscripción general. Sin embargo, detrás del escenario, operaría un sistema de compensación basado en el pro-rata por uso, donde los proveedores y creadores de datos recibirían ingresos proporcionales a la utilización real de su contenido.

En otras palabras, aunque el usuario pague a una gran plataforma, el dinero se redistribuiría automáticamente hacia quienes aportan valor dentro del ecosistema.

En suma, nos encontramos frente a un escenario en el que las stablecoins, unidas a la IA y a la infraestructura DLT, podrían transformar internet en un espacio más dinámico y eficiente, donde la compensación se alinee directamente con el valor generado. Reflexionar sobre esta evolución es clave, no solo para entender el futuro de la economía digital, sino también para anticipar sus impactos en la arquitectura monetaria global.

Ejemplos de potenciales implicaciones de las Stablecoins para la Política Monetaria

Imaginemos una economía en la que la mayoría de las transacciones digitales se realizan con stablecoins de reserva total.

Mayor Velocidad del Dinero.

Si el dinero digital puede moverse de manera instantánea y sin coste entre individuos, empresas y agentes de IA a escala global, la velocidad del dinero aumentaría de forma drástica. Esto significa que, aunque la oferta monetaria total se mantenga constante, la actividad económica que puede sostenerse con esa cantidad se multiplicaría.

Ejemplo: Un Banco Central publica un informe sobre inflación. Tradicionalmente analiza la oferta monetaria y la velocidad del dinero como variables clave. Sin embargo, en un sistema con stablecoins, la velocidad sería tan elevada y fluida que los modelos convencionales quedarían desbordados, obligando a repensar cómo medir, anticipar e influir en los efectos de sus decisiones sobre inflación y crecimiento. En la práctica, una misma “cantidad” de dinero podría tener un “efecto” macroeconómico mucho mayor.

En un entorno basado en dinero de reserva total, la creación de dinero bancario a través del crédito desaparecería. Los préstamos ya no provendrían de nueva creación monetaria, sino de fondos previamente existentes, canalizados a través de inversores, mercados de deuda tokenizada o plataformas digitales de crédito.

Ejemplo: Una empresa que requiera financiación tendría que obtener recursos de inversores que presten dinero ya circulante, quizá mediante activos digitales que ofrezcan rendimiento. En este contexto, los Bancos Centrales necesitarían diseñar nuevas palancas para influir en el coste y la disponibilidad del crédito, pues sus mecanismos tradicionales de política monetaria perderían eficacia.

Herramientas para el Crédito.

Otras Posibilidades.

- *Estabilidad Financiera:* La Fed tiene entre sus mandatos principales preservar la estabilidad del sistema. Si las stablecoins estuvieran respaldadas por activos volátiles o poco líquidos, un episodio de pánico podría desatar una “corrida” que erosionase su valor y contagiase inestabilidad al conjunto financiero. Al imponer reservas en activos seguros y líquidos (como exige la Ley Genius), este riesgo se atenúa significativamente.
- *Influencia en el Mercado de Deuda Pública:* Si las stablecoins alcanzaran una escala de “decenas de billones de dólares”, la demanda de Letras del Tesoro como colateral aumentaría enormemente. Esto modificaría la estructura de los mercados de deuda pública, con posibles efectos en los rendimientos de los bonos y, por tanto, en las tasas de interés de toda la economía.

Aunque el potencial de las stablecoins para dinamizar la economía digital es significativo, también se plantean desafíos y riesgos que los responsables de política monetaria deberán considerar:

- **Pérdida de Tracción de la Política Monetaria:** Con una menor capacidad de los bancos comerciales para crear dinero mediante crédito, el Banco Central podría ver limitada su influencia sobre la oferta monetaria y las condiciones financieras generales.
- **Concentración de Poder en Grandes Emisores:** Si unas pocas corporaciones globales controlan stablecoins ampliamente utilizadas, podrían acumular un poder económico y financiero desproporcionado, generando tensiones con la soberanía monetaria de los Estados.
- **Riesgo de Fragmentación Monetaria:** Una proliferación de stablecoins privadas podría dar lugar a circuitos de pagos parcialmente aislados, dificultando la transmisión uniforme de la política monetaria y complicando la estabilidad del sistema.
- **Efectos de Red y Exclusión:** Si los pagos en stablecoins se convierten en la norma, los individuos y empresas que no accedan a estas infraestructuras digitales podrían quedar marginados del sistema financiero.
- **Dependencia de la Infraestructura Tecnológica:** Una interrupción tecnológica, un ciberataque o fallos en la red DLT subyacente tendrían repercusiones inmediatas en la liquidez y en la confianza en el sistema monetario digital.

En definitiva, las stablecoins de reserva total, reguladas y respaldadas por activos seguros, podrían convertirse en la base de un nuevo sistema financiero digital con una velocidad del dinero sin precedentes y mayor seguridad. Sin embargo, esta transformación también introduce riesgos estructurales que obligarían a redefinir la política monetaria, sus instrumentos y la manera en que los Bancos Centrales cumplen su mandato de estabilidad económica y financiera.

Riesgos Asociados.

Glosario

STABLECOIN

Activo digital diseñado para mantener un valor estable, típicamente anclado a una moneda fiat como el dólar estadounidense.

- Dinero electrónico M1: Agregado monetario que incluye efectivo en circulación y depósitos a la vista en instituciones financieras.

CRIPATOMONEDA

Moneda digital descentralizada, como Bitcoin, Ethereum ... sujeta a volatilidad de mercado.

TRILEMA DE BLOCKCHAIN

Problema formulado por Vitalik Buterin (fundador de Ethereum) que sostiene que una blockchain difícilmente puede optimizar al mismo tiempo las tres propiedades:

- Seguridad (resistencia a ataques).
- Descentralización (sin control central).
- Escalabilidad (capacidad de procesar muchas transacciones rápido).

Normalmente, al potenciar las dos primeras, se sacrifica la tercera.

SOLUCIONES DE CAPA 1, 2 Y 3 PARA RESOLVER EL TRILEMA DE BLOCKCHAIN

Capa 1 (Layer 1): Es la blockchain base, la infraestructura principal sobre la que se construyen las transacciones y contratos inteligentes.

Capa 2 (Layer 2): Son protocolos que se construyen encima de una Capa 1 para mejorar su rendimiento (escalabilidad, costos, velocidad), sin modificar la blockchain base.

Capa 3 (Layer 3) Se refiere a la capa de aplicaciones, donde se desarrollan casos de uso y experiencias de usuario finales (dApps, juegos, DeFi, NFT, metaversos).

DLT (DISTRIBUTED LEDGER TECHNOLOGY)

Tecnología de libro mayor distribuido que permite transacciones seguras y transparentes sin intermediarios centrales.

COLATERALIZACIÓN 1:1

Respaldo total donde cada unidad de stablecoin está garantizada por una unidad equivalente de activo de reserva, asegurando redención fija.

REPOS

Acuerdos de recompra, operaciones en las que se venden valores con compromiso de recompra a corto plazo, usados como colateral.

DILEMA DEL INNOVADOR

El dilema del innovador es un concepto desarrollado por Clayton M. Christensen en su libro *The Innovator's Dilemma* (1997). Se refiere a la dificultad que enfrentan las empresas líderes y exitosas cuando aparecen innovaciones disruptivas: tecnologías o modelos de negocio más simples, baratos y accesibles que inicialmente no parecen atractivos para los clientes principales de esas empresas, pero que con el tiempo mejoran y terminan reemplazando a las soluciones dominantes. Ejemplos: (1) Kodak dominaba el mercado de películas y cámaras analógicas. Desestimó la fotografía digital en sus inicios porque la calidad era baja y su negocio principal era muy rentable. Cuando la digital alcanzó calidad suficiente, la industria analógica prácticamente desapareció. (2) Netflix vs. Blockbuster: Blockbuster se centraba en el alquiler físico de películas. Netflix comenzó con un modelo de suscripción y envíos por correo, después streaming, un negocio inicialmente pequeño. Blockbuster no lo vio como amenaza hasta que fue demasiado tarde. (3) Teléfonos inteligentes vs. Nokia/BlackBerry: Nokia y BlackBerry dominaban el mercado móvil. El iPhone y Android introdujeron un concepto distinto (pantalla táctil, apps), que al principio parecía menos atractivo para usuarios corporativos.

PRÉSTAMOS SOBRECOLATERALIZADOS

Préstamos donde el valor del colateral excede el monto prestado, reduciendo riesgo de incumplimiento.

T-BILLS

Bonos del Tesoro de EE.UU. de corta duración, instrumentos de deuda gubernamental de bajo riesgo.

RESERVA TOTAL

Sistema bancario donde todos los depósitos están respaldados al 100% por reservas, opuesto a la banca fraccionaria.

MONEY VELOCITY

Velocidad del dinero, medida de la frecuencia con que una unidad monetaria circula en la economía.

CROWDING OUT

Efecto de expulsión, donde el aumento en la demanda de activos seguros por parte de un sector reduce disponibilidad para otros.

MICA

Markets in Crypto-Assets Regulation, marco regulatorio de la UE para criptoactivos, incluyendo stablecoins.

DATA BOX CELESTIAL

Concepto teórico de un sistema universal de rastreo de datos que permite compensación pro-rata por uso en entornos IA.

STABLECOINS ALGORÍTMICAS

Las stablecoins algorítmicas son un tipo de criptomoneda cuyo objetivo es mantener un valor estable (generalmente ligado al dólar u otra moneda fiat), pero sin estar respaldadas directamente por reservas de dinero u otros activos (como ocurre con USDT o USDC). Su estabilidad se mantiene mediante mecanismos algorítmicos y de incentivos económicos que controlan la oferta y la demanda del token. Si el precio de la stablecoin sube por encima de 1 USD, el protocolo emite más tokens para aumentar la oferta y llevar el precio de nuevo a 1 USD. Si el precio cae por debajo de 1 USD, el protocolo reduce la oferta (por ejemplo, quemando tokens o incentivando a los usuarios a intercambiarlos por otro token del ecosistema), con el fin de que vuelva a subir a la paridad.

Madrid

Paseo de la Castellana 120,
5ºIzq.
28046 - Madrid
T 91 458 24 92

Barcelona

Francesc Macià, 5, 5º-2ª
08021 - Barcelona
T 93 159 88 31